

2019 年 5 月 31 日

The Emerging Markets Weekly

弱さ目立つ東アジア通貨

新興国市場: 先週末の新興国通貨は大半が上昇。インドのモディ首相率いる与党・インド人民党 (BJP) が総選挙で圧勝したことに加え、原油価格の下落もサポート材料となり INR は上昇した。週初 27 日、先週末に発表された米 4 月耐久財受注の冴えない結果を受けドルが軟調となった。また、中国銀行保険監督委員会の報道官が人民元の継続的な下落は予想しないと述べ、空売りへの警告を発したことがアジア通貨を下支えた。一方、BRL はブラジル 4 月経常収支が赤字になったことが嫌気され売られた。28 日、前日の日米首脳共同記者会見でトランプ米大統領が、中国と貿易協定で合意する用意はないと発言したことを受けて、米中貿易摩擦への懸念が高まったことが重しとなり、大半の新興国通貨は値を下げた。ZAR は南アフリカ内閣の任命を巡る不透明感により売り圧力が強まり前日比 ▲2.1% 下落した。29 日も引き続き米中貿易摩擦の長期化が懸念される中、アジア通貨は軟調となり、なかでも KRW は下落した。一方、ブラジル中央銀行 (BCB) のカンボス総裁が規制の簡素化や金融市場のアクセス向上に向けた提案を明らかにしたことが好感され BRL は前日比 +1.3% 上昇。南アフリカの内閣発表を前に ZAR は上昇したが、前日の下落分を相殺することはできなかった。なお、前日に米財務省によって発表された為替政策報告書では為替操作国に認定された国はなかったが、新興国においては、監視リストに引き続き中国と韓国が掲載される一方、インドは除外された。また、新たにベトナム、シンガポール、マレーシアがリストに追加されたが為替への影響は限定的。30 日、特段新たな材料がない中、アジア通貨は小幅な値動きにとどまった。トルコのエルドアン大統領は 29 日にトランプ大統領と電話会談し、6 月下旬の G20 で日本を訪れる際に首脳会談を行うことで一致したとトルコ大統領府側が発表した。両国の関係改善への期待が高まり、TRY は前日比 +2.3% 上昇した。

アジア: 23 日に開票されたインド下院選挙 (定数 545) では、モディ首相率いる BJP が議席総数の 56% にあたる 303 議席を単独で獲得した。与党連合は 65% の 353 議席を獲得し、前回の下院選挙 (2014 年) の与党連合獲得議席の 336 議席を上回る結果となった。与党連合の善戦は予想を上回るものとなり、今後 5 年間は構造改革に前向きかつ安定的な政権運営が期待できるだろう。

中東欧・アフリカ: 南アフリカのラマポーザ大統領は 29 日に新内閣の発表をした。閣僚数は 36 人から 28 人に削減され、ラマポーザ氏が掲げていた公約通りとなった。前政権の汚職スキャンダルに関与した何人かは閣僚から外されたが、ズマ前大統領の元側近で汚職疑惑が取り沙汰されているマブサ氏が副大統領に就任するなど、党内の腐敗を全て排除できたとは言えない状況だ。

国際為替部
マーケット・エコノミスト
堀内 隆文
03-3242-7065
takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

マーケット・エコノミスト
多田 健太
03-3242-7065
kenta.tadaide@mizuho-bk.co.jp

大島 由喜
03-3242-7065
yuki.ooshima@mizuho-bk.co.jp

市場概観

弱さ目立つ東アジア通貨

マーケット・エコノミスト
多田出 健太
03-3242-7065
kenta.tadaide@mizuho-bk.co.jp

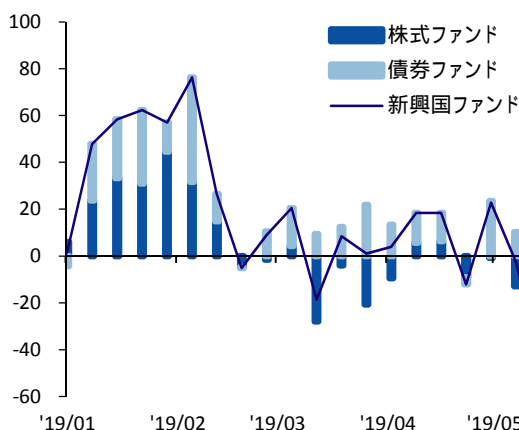
5 月に入り、米中通商協議を巡る楽観的な見方は大きく後退した。4 月の時点では、早ければ 5 月中旬に合意に達するとみられていたが、土壇場になって事態は一変。トランプ米大統領は 5 月 5 日、中国からの輸入品 2,000 億ドル相当に適用してきた追加関税率を従来の 10% から 25% に引き上げると発表し、10 日に実施された。9 ~ 10 日に行われた米中閣僚級協議は物別れに終わり、中国は 13 日に報復措置として 6 月 1 日から 600 億ドル相当の米国からの輸入品への関税率を 25% に引き上げると発表。同日、米国通商代表部 (USTR) が新たに 25% の追加関税賦課を検討している 3,000 億ドル相当の中国からの輸入品リストを公表した。関税合戦にとどまらず、トランプ大統領は 15 日、国家安全保障上にリスクをもたらす企業の通信機器を国内企業が使用することを禁止する大統領令に署名し、米商務省が 16 日に米政府の許可なく米企業から部品などを購入することを禁止するエンティティリストに中国の大手通信機器企業グループを正式に追加した。

合意寸前とみられていた米中協議が土壇場で決裂したのは、中国側がこれまでの交渉を白紙に戻すような合意文書案を提示したからとされる。[ロイターの報道](#)によると、2018 年 12 月の米中首脳会談以来、5 か月間に及ぶ閣僚級協議では、全 7 章、150 ページにも及ぶ合意文書案を作り上げた。これには、知的財産・企業秘密の保護、技術の強制移転、競争政策、金融サービス市場へのアクセス、為替操作の分野で、米国が要求していた法改正が含まれていたとされる。ところが、5 月 3 日に米国側に届いた中国側の修正案は、補助金や技術移転など重要分野で合意を後退させた内容であったため、米国は延期していた関税引き上げを次々と発表するに至ったようだ。

トランプ大統領は 5 月 9 日、中国の習近平国家主席から「非常に美しい手紙」を受け取ったと述べ、10 日にはツイッターへの投稿で、協議は「率直かつ建設的」だったとした上で「中国の習近平国家主席と私自身の関係は引き続き非常に力強い。話し合いは今後も続く」とコメントしており、今後の協議で合意に向かう道は残されている。6 月 28 ~ 29 日に大阪で開かれる 20 か国・地域 (G20) 首脳会議に合わせて米中首脳会談が実施される可能性が報じられており、事態が打開される可能性がないわけではない。もっとも、これまでの騒動を見ていると、短期間で決着を見ることはやはり難しいと考えておきたい。

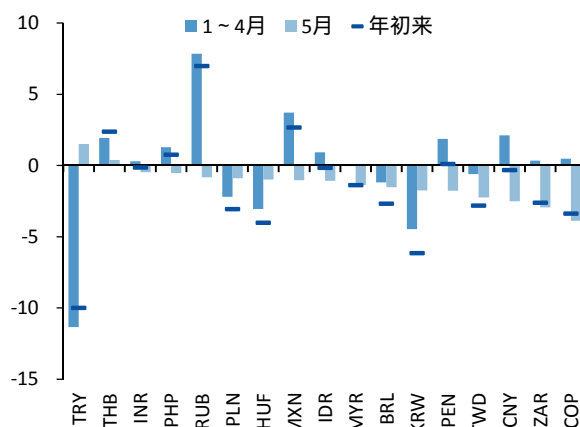
最近の新興国ファンドへの投資フローを確認すると、米中通商摩擦の激化を受けて、株式市場と債券市場の双方から資金が流出している (図表 1)。新興国ファンドへのフローは、2019 年に入ってから 2 月半ばにかけて大幅な資金流入がみられたが、その後は流入が抑制され、5 月からは流出に転じている。為替市場では、こうした資本フローの動向に新興国通貨は大きく振られており、5 月はほぼ全ての通貨が下落した。年初来でも、多くの通貨が年初の上昇分を吐き出し、騰落率がマイナスに転じている。今次局面では、相対的に資本流出圧力に対して耐性の強いアジア通貨も売られており、貿易戦争の当事者である中国に加えて韓国と台湾の弱さが目立つ (図表 2)。

図表 1: 新興国ファンドの投資フロー(億ドル)



出所: EPFR、Macrobond、みずほ銀行

図表 2: 新興国通貨の騰落率(対ドル、%)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

昨秋以降、米中貿易戦争の深刻化で中国経済の減速基調が強まった。中国当局が景気対策を打ち出したことで、春先から底入れの兆しがみられているものの、今回の米国による追加関税率引き上げに伴い、下押し圧力が強まっている。アジア地域では、中国を中心とした生産ネットワークが構築されており、中国向け輸出の多いアジア新興国は中国経済減速の影響を受けやすい。韓国では輸出や設備投資が減速し、1～3月期実質 GDP 成長率は前期比 ▲0.3% (10～12 月期: 同+1.0%) と 2017 年 10～12 月期以来となるマイナス成長となった。月次指標をみても、韓国 4 月輸出は前年比 ▲2% と 5 か月連続でマイナスとなり、台湾も 4 月輸出は前年比 ▲3.3% と 6 か月連続でマイナスを記録した(図表 3)。このほか、シンガポールやマレーシア、タイなどでも輸出の減少が続いている。

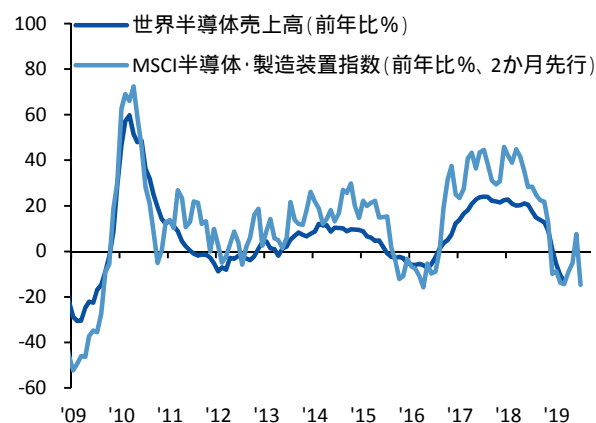
特に、韓国や台湾が得意とする IT デジタル機器の需要は、IT サイクル(シリコンサイクル)が下降局面にあることも重しとなってきた。足許、今次サイクルは短期間で終了し、上昇局面に転じる兆しがみられていたが、今回、米国が中国の通信機器大手への製品供給を事実上禁じる措置に踏み切ったことで腰折れした可能性が高い(図表 4)。他のアジア新興国では内需に支えられて堅調な成長が続く国がある一方、貿易依存度の高い国においては米中貿易戦争に伴う景気減速が懸念され、金融市場におけるパフォーマンスの差に繋がる可能性がある。

図表 3: 韓国と台湾の輸出(前年比%)



出所: 韓国関税庁、台湾財政部、CEIC、みずほ銀行

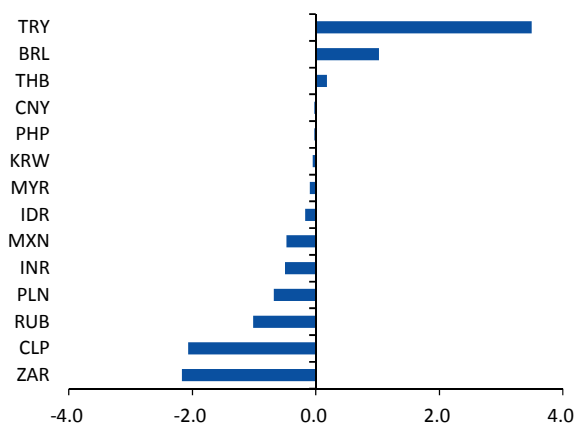
図表 4: 世界半導体売上高と MSCI 半導体・製造装置指数



出所: 米国半導体工業会(SIA)、MSCI、ブルームバーグ、みずほ銀行

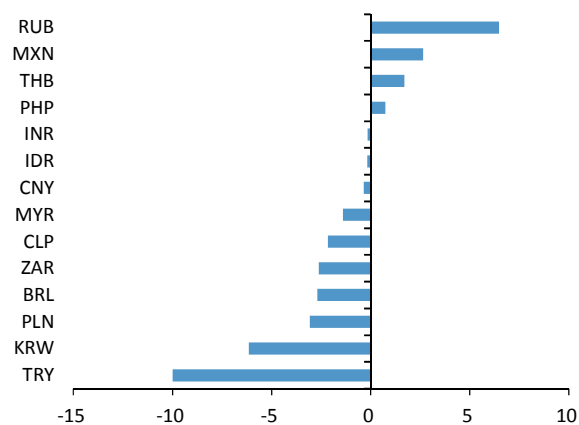
金融資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



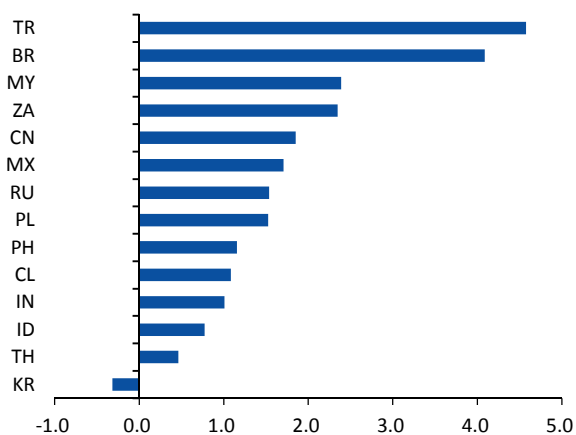
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



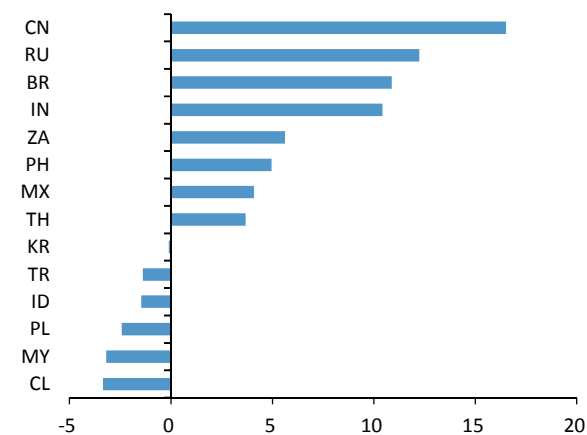
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率 (%)



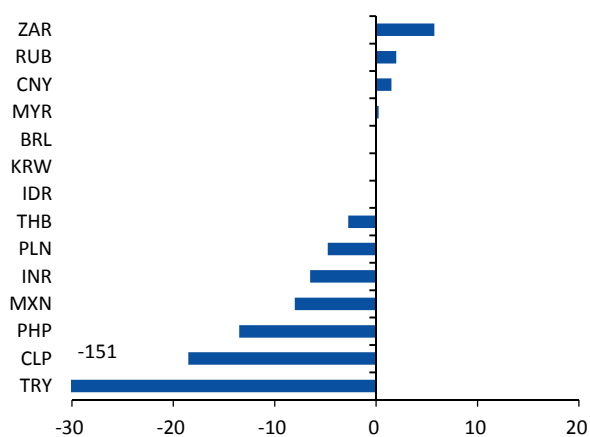
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率 (%)



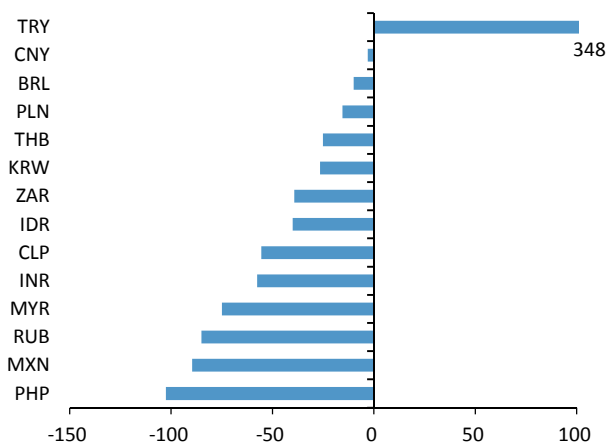
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

5年物スワップレート週間変化(bp)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

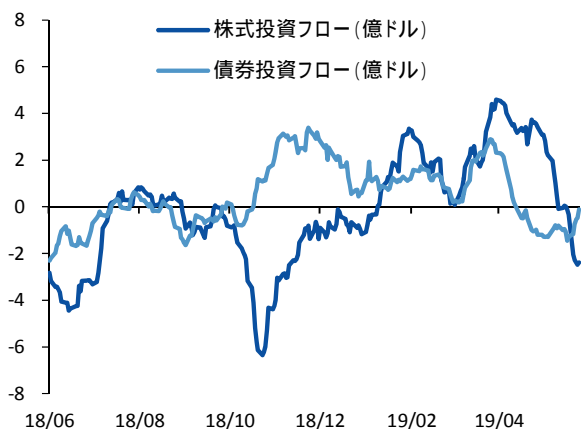
5年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

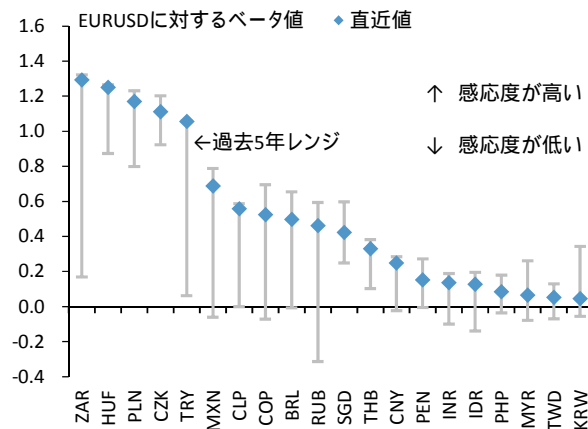
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



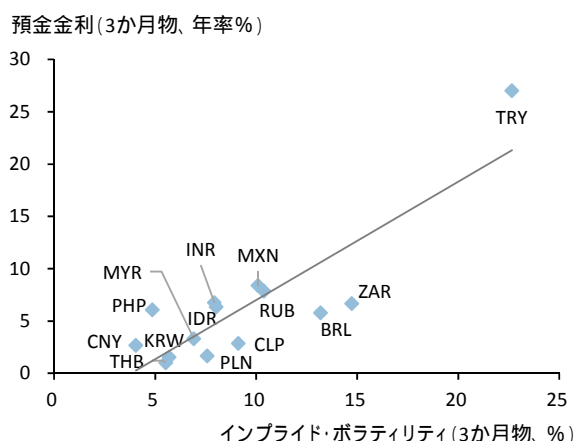
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



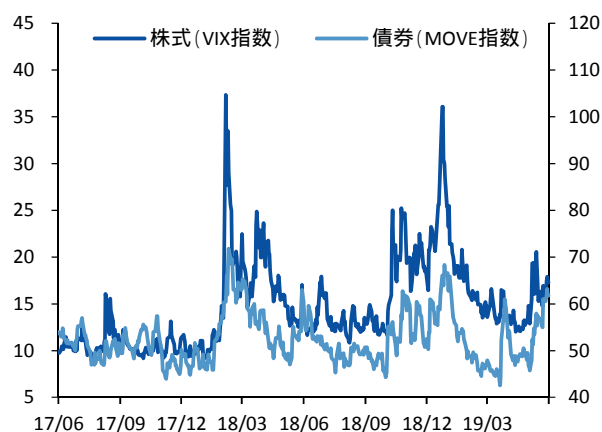
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



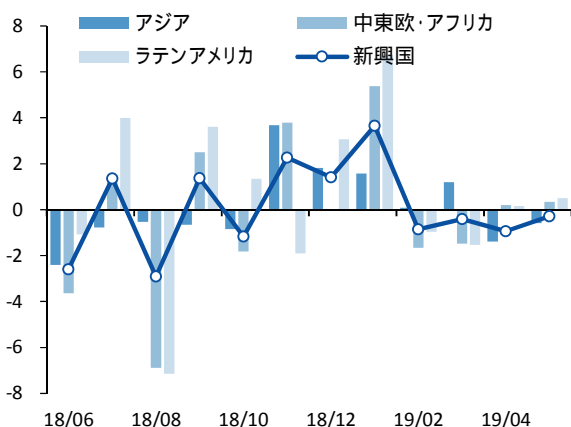
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



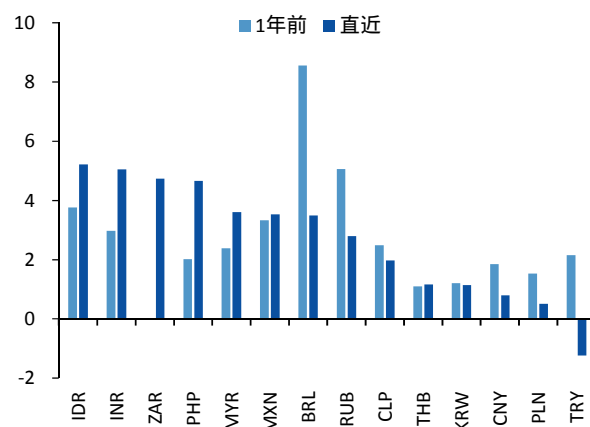
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国現地通貨建て国債月次パフォーマンス(%)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

実質金利(10年物国債金利 - 消費者物価上昇率, %)



注: データの都合により南アフリカの1年前の値は未掲載。
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国経済カレンダー

日付	国	経済指標・イベント	市場予想	発表値	前回値	修正値
エマージングアジア						
5月29日 (水)	韓国	景況判断(製造業)	--	75	77	--
30日 (木)	韓国	百貨店売上高(前年比)	--	-3.8%	2.3%	--
31日 (金)	韓国	鉱工業生産(前年比)	-2.2%	--	-2.8%	--
31日 (金)	中国	製造業PMI	49.9	--	50.1	--
31日 (金)	中国	非製造業PMI	54.3	--	54.3	--
31日 (金)	タイ	国際収支:経常収支	\$1810m	--	\$6080m	--
31日 (金)	韓国	韓国銀行7日間レポレート	1.75%	--	1.75%	--
6月1日 (土)	韓国	貿易収支	\$2080m	--	\$4120m	\$4003m
3日 (月)	中国	Caixin中国製造業PMI	50.0	--	50.2	--
3日 (月)	マレーシア	貿易収支MYR	12.70b	--	14.37b	--
3日 (月)	シンガポール	購買部景気指数	--	--	50.3	--
4日 (火)	韓国	GDP(前年比)	1.8%	--	1.8%	--
4日 (火)	韓国	CPI(前年比)	0.8%	--	0.6%	--
4日 (火)	タイ	CPI(前年比)	1.1%	--	1.2%	--
5日 (水)	韓国	国際収支:経常収支	--	--	\$4819.6m	--
5日 (水)	フィリピン	CPI(前年比、2012年=100)	2.8%	--	3.0%	--
5日 (水)	中国	Caixin中国PMIサービス業	54.2	--	54.5	--
5日 (水)	台湾	CPI(前年比)	--	--	0.7%	--
6日 (木)	インド	RBILレポレート	6.00%	--	6.00%	--
7日 (金)	中国	外貨準備高	--	--	\$3094.95b	--
7日 (金)	フィリピン	外貨準備高	--	--	\$84.0b	\$83.9b
中東欧・アフリカ						
5月29日 (水)	南ア	BER消費者信頼感	--	5	2	--
30日 (木)	南ア	PPI 前年比	5.9%	6.5%	6.2%	--
31日 (金)	トルコ	貿易収支	-2.83b	--	-2.14b	--
31日 (金)	トルコ	外国人観光客(前年比)	--	--	4.3%	--
31日 (金)	南ア	貿易収支(ラント)	1.3b	--	5.0b	--
6月3日 (月)	トルコ	CPI(前年比)	--	--	19.5%	--
3日 (月)	トルコ	PPI 前年比	--	--	30.1%	--
4日 (火)	南ア	GDP(前年比)	--	--	1.1%	--
6日 (木)	南ア	経常収支	--	--	-110b	--
6-7日	ロシア	CPI(前年比)	5.1%	--	5.2%	--
ラテンアメリカ						
5月27日 (月)	ブラジル	経常収支	\$499m	-\$62m	-\$494m	--
27日 (月)	ブラジル	海外直接投資	\$5900m	\$6957m	\$6846m	--
30日 (木)	ブラジル	中央政府財政収支	9.1b	6.5b	-21.1b	--
30日 (木)	ブラジル	融資残高	3285b	3268b	3267b	3269b
30日 (木)	ブラジル	FGVインフレIGPM(前年比)	7.8%	7.7%	8.6%	8.6%
30日 (木)	ブラジル	GDP(前年比)	0.5%	0.5%	1.1%	--
31日 (金)	ブラジル	純債務対GDP比	54.1%	--	54.2%	--
6月4日 (火)	ブラジル	貿易収支(月次)	--	--	\$6061m	--
4日 (火)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	--	--	-6.1%	--
4日 (火)	メキシコ	消費者信頼感指数	--	--	110.9	--
6日 (木)	メキシコ	総設備投資	--	--	-1.9%	--
7日 (金)	ブラジル	IBGEインフレIPCA(前年比)	--	--	4.9%	--
7日 (金)	メキシコ	CPI(前年比)	--	--	4.4%	--

注: 2019 年 5 月 31 日現在、信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性を全面的に保証するものではありません。

出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替相場見通し

		2019年 1～4月 (実績)	SPOT	2019年 6月	9月	12月	2020年 3月	6月
対ドル								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	6.6691 ~ 6.8829	6.9019	6.73	6.70	6.68	6.65	6.60
香港ドル	(HKD)	7.8274 ~ 7.8500	7.8482	7.84	7.83	7.82	7.81	7.80
インドルピー	(INR)	68.350 ~ 71.824	69.875	71.3	69.5	68.5	69.0	68.5
インドネシアルピア	(IDR)	13898 ~ 14495	14410	14100	14000	13800	13800	13700
韓国ウォン	(KRW)	1108.70 ~ 1168.25	1189.07	1140	1120	1110	1100	1090
マレーシアリングギ	(MYR)	4.0545 ~ 4.1500	4.1920	4.15	3.99	3.90	3.85	3.80
フィリピンペソ	(PHP)	51.630 ~ 53.040	52.202	53.5	53.5	53.2	53.0	53.5
シンガポールドル	(SGD)	1.3443 ~ 1.3680	1.3794	1.35	1.36	1.34	1.33	1.32
台湾ドル	(TWD)	30.556 ~ 30.919	31.605	30.80	30.75	30.75	30.70	30.65
タイバーツ	(THB)	31.07 ~ 32.60	31.79	32.0	31.3	30.9	30.5	30.3
ベトナムドン	(VND)	23175 ~ 23280	23418	23350	23250	23100	23000	23000
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	63.6393 ~ 69.7779	65.2310	65.00	67.00	69.00	68.00	67.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.2362 ~ 14.7483	14.7617	14.10	14.60	15.00	14.80	14.50
トルコリラ	(TRY)	5.1621 ~ 5.9849	5.9163	6.20	6.50	6.80	7.00	6.80
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	3.6374 ~ 4.0158	3.9820	3.90	3.85	3.80	3.80	3.85
メキシコペソ	(MXN)	18.7480 ~ 19.7732	19.4572	19.00	19.25	19.50	19.75	20.00
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	15.519 ~ 16.764	15.899	16.20	16.12	15.72	15.34	15.15
香港ドル	(HKD)	13.398 ~ 14.332	13.943	13.90	13.79	13.43	13.06	12.82
インドルピー	(INR)	1.497 ~ 1.631	1.567	1.53	1.55	1.53	1.48	1.46
インドネシアルピア	(100IDR)	0.726 ~ 0.800	0.760	0.773	0.771	0.761	0.739	0.730
韓国ウォン	(100KRW)	9.366 ~ 9.970	9.198	9.56	9.64	9.46	9.27	9.17
マレーシアリングギ	(MYR)	25.772 ~ 27.507	26.142	26.27	27.07	26.92	26.49	26.32
フィリピンペソ	(PHP)	2.024 ~ 2.168	2.101	2.04	2.02	1.97	1.92	1.87
シンガポールドル	(SGD)	76.71 ~ 82.87	79.33	80.74	79.41	78.36	76.69	75.76
台湾ドル	(TWD)	3.410 ~ 3.641	3.462	3.54	3.51	3.41	3.32	3.26
タイバーツ	(THB)	3.260 ~ 3.569	3.442	3.41	3.45	3.40	3.34	3.30
ベトナムドン	(100VND)	0.4530 ~ 0.4839	0.4674	0.47	0.46	0.45	0.44	0.43
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.518 ~ 1.758	1.678	1.68	1.61	1.52	1.50	1.49
南アフリカランド	(ZAR)	7.088 ~ 8.243	7.412	7.73	7.40	7.00	6.89	6.90
トルコリラ	(TRY)	18.274 ~ 21.187	18.457	17.58	16.62	15.44	14.57	14.71
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	27.530 ~ 30.075	27.491	27.95	28.05	27.63	26.84	25.97
メキシコペソ	(MXN)	5.348 ~ 5.977	5.626	5.74	5.61	5.38	5.16	5.00

注: 1. 実績の欄は 2019 年 4 月 30 日まで。SPOT は 5 月 31 日の 8 時 50 分頃。2. 実績値はブルームバーグの値。3. 予想の欄は四半期末の予想。4. 見通しの値は『Emerging Market Monthly (4 月 26 日発行)』および『中期為替相場見通し (4 月 26 日発行)』に基づく。

出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。